

# COLENDI

## Menkul Değerler

### 2024 2. Çeyrek Finansal Değerlendirme

#### Aselsan

#### ASELS

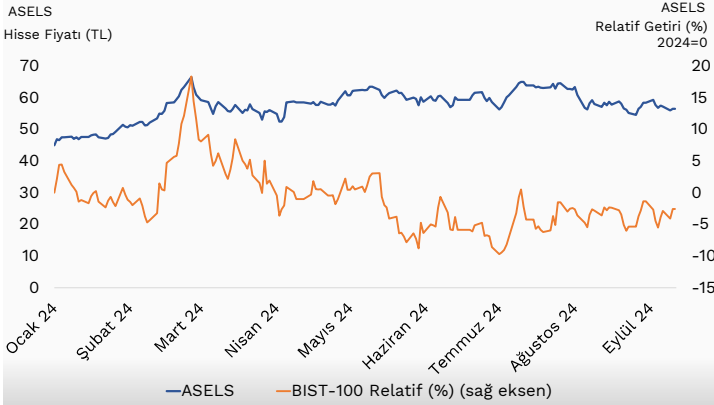
11 Eylül 2024

Şirket 2Ç24 döneminde cirosunu yıldan yıla %11, önceki çeyreğe göre ise %17,6 artırarak 19,3 milyar TL'ye yükseltti. 2Ç24 döneminde şirketin ihracat oranı %9,4 ile gerileme göstermesine karşın, yılın ilk yarısında 13,5% ile 2019'dan bu yana en yüksek ihracat oranına ulaşıldı. Bu dönemde FAVÖK yıllık %13,9 artarken, ilk çeyreğe göre %50 artışla 5.070 mn TL'ye ulaştı. Net kar yıllık bazda %13,2 azalırken, önceki çeyreğe göre %49,6 artış gösterdi. Yılın ilk yarısında toplam net kar yıldan yıla %140 artışla 3,8 milyar TL'ye yükseldi. Şirket bu dönemde önceki çeyreğin hafif üzerinde enflasyon muhasebesi kaynaklı 3,8 milyar TL net parasal pozisyon zararı elde ederken, ertelenmiş vergi giderlerinde oluşan 2,7 milyar TL'lik gelir net kara etkisini sınırladı.

Marjlara baktığımızda brüt kâr marjı yıldan yıla 2 puan artarak %34,5 olurken, FAVÖK marjı aynı dönemde 0,6 puan artış ile %26,3'e yükseldi. Net kâr marjı ise önceki yıla göre 3,3 puan azalış ile %11,8'e geriledi. 2Ç24 döneminde döviz kurundaki değişimin ilk çeyreğe göre sınırlı kalması, esas faaliyetlerden diğer gelirlerde izlediğimiz kur farkı gelirlerini azalttı. Buna rağmen, operasyonel iyileşme ile çeyrekte çeyreğe tüm marjlarda iyileşme görüldü. Şirketin birikmiş siparişlerin %82'si döviz bazlı olurken, harcamalarının %66'sının TL bazlı olması döviz korunaklı iş modeli olduğunu göstermektedir.

Şirketin bakiye siparişleri 12,5 milyar \$ ile tarihin en iyi seviyesinde yer atmaktadır. Şirket yönetimi bu yıl yeni ihracat sözleşmelerinde 1 milyar \$ hedefleri olduğunu belirtmiştir. (1Y24: 365mn \$) Şirket sene başında paylaştığı 2024 tahminlerinde değişime gitmedi. TSM-29 dahil bu yıl ciroda >10% büyüme, kur farkından arındırılmış FAVÖK marjının >22% olmasını beklerken, 14.000mn TL yatırım harcaması öngörmektedir. TMS-29 hariç ise >70% ciro büyümesi >26% KFA FAVÖK marjı öngörmektedir.

Şirketin marjlarındaki iyileşme, rekor bakiye siparişler, artan ihracat oranı, döviz korunaklı iş modeli, artan jeopolitik riskler ile yurt içi ve yurt dışı savunma harcamalarındaki artış şirketin beğendiğimiz yönleri olarak sıralanabilir. Açıklanan finansal sonuçların şirket hisse fiyatını üzerinde olumlu etki yaratacağını düşünüyoruz.



Hisse Fiyatı Performansı	1h	1a	3a	6a	1y
ASELS Getiri (%)	-1	-1	-6	-2	32
BIST-100 Getiri (%)	-4	-2	-7	9	18
ASELS Relatif Getiri (%)	3	1	1	-10	12

Kaynak: Equity RT

#### Yasal Uyarı

Burada yer alan bilgiler Colendi Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup, herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir.

Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bu içerik, genel anlamda bilgi vermeyi amaçlamakta olup; bu içeriğin, müşterilerin ve diğer yatırımcıların alım satım kararlarını destekleyebilecek yeterli bilgileri kapsamayabileceği dikkate alınmalıdır.

Bu sayfalarda yer alan çeşitli bilgi ve görüşlere dayanılarak yapılacak ileriye dönük yatırımlar ve ticari işlemlerin sonuçlarından ya da ortaya çıkabilecek zararlardan Colendi Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.

#### Şirket Kartı

Fiyat TL (10.09.2024)	56,45
52-hafta fiyat aralığı (TL)	37 - 67
Piyasa Değeri (TL mn)	257.412
Piyasa Değeri (USD mn)	7.573
Halka Açıklık Oranı (%)	26,0
Net Borç (TL mn)	24.969
Net Borç (USD mn)	735
Firma Değeri (TL mn)	282.381
Firma Değeri (USD mn)	8.308
3 aylık ortalama hisse fiyatı (TL)	60

#### Finansal Değerler

	2023	2023/2Q	2024/1Q	2024/2Q
Net Satışlar (TL mn)	73.593	17.383	16.411	19.307
Brüt Kar (TL mn)	20.105	5.563	4.749	6.661
Esas Faaliyet Kar/Zarar (TL mn)	24.974	11.748	4.859	4.455
FAVÖK (TL mn)	16.027	4.457	3.626	5.069
Net Finansal Gelirler/Giderler (TL mn)	- 17.797	- 10.891	- 5.424	- 4.904
Net Kar/Zarar (TL mn)	7.290	2.625	1.522	2.277
Toplam Finansal Borç (TL mn)	24.869	15.136	22.811	26.888
Net Finansal Borçlar (TL mn)	16.624	13.857	19.737	24.969
Yatırım Harcamaları	- 12.140	- 4.789	- 2.477	- 6.076

#### Değerleme

	2023	2023/2Q	2024/1Q	Güncel
F/K	28,1	- 127,5	21,9	22,8
PD/DD	1,9	2,8	2,5	2,3
PD/Satışlar	2,8	1,4	2,8	2,7
FD/FAVÖK	13,8	7,1	13,7	13,6

#### Karlılık

	2023	2023/2Q	2024/1Q	2024/2Q
Brüt Marj (%)	27,3	32,0	28,9	34,5
Esas Faaliyet Marjı (%)	17,2	20,0	17,9	22,5
FAVÖK Marjı (%)	21,8	25,6	22,1	26,3
Net Kar Marjı (%)	9,9	15,1	9,3	11,8
Aktif Karlılığı (%) (Son 12 Ay)	6,1	- 1,2	9,5	7,8
Özsermaye Karlılığı (%) (Son 12 Ay)	11,2	- 2,2	16,8	13,6

#### Finansal Risk Göstergeleri

	2023	2023/2Q	2024/1Q	2024/2Q
Yatırım Harcamaları/Satışlar (%)	16,5	22,3	13,0	14,0
Net İşletme Sermayesi/Satışlar (%)(Son 12 Ay)	42,5	25,9	35,5	41,2
Brüt Borç/Özkaynaklar (x)	0,7	1,0	0,6	0,6
Net Borç/FAVÖK (x) (Son 12 Ay)	1,0	0,7	1,0	1,2
Özsermaye	110.241	44.844	102.888	113.261